

买入

2024年3月22日

动储龙头盈利超预期，高分红彰显资金实力

- 2023年业绩超预期：**公司2023年全年实现营业收入人民币4009.17亿元，同比增长22.01%；实现归属净利润约为441.21亿元，同比增长43.58%，全年销售毛利率22.91%。盈利超预期主要受益于新能源车渗透率不断上升，公司动力电池业务与车企合作密切；风电光伏装机增长，储能需求进一步提升。
- 电池领域竞争优势明显：**2023年宁德时代实现了电池销量390GWh，同比增长35%。其中动力电池系统销量321GWh，储能电池系统销量69GWh。据SNE机构统计，2023年宁德时代动力电池全球使用量市占率达36.8%，连续七年稳居全球榜首；储能电池全球出货量市占率达40%，连续三年蝉联世界第一。公司凭借产业链垂直整合，在23年锂价暴跌，行业竞争激烈的背景下具有明显的产品成本优势，盈利能力领先同行。
- 产业出海稳步推进：**公司采用技术授权模式与福特汽车合作建设电池工厂，参与筹建和运营业务，并进行电池专利技术授权，此举将减少公司资本支出。匈牙利电池工厂规划产能100GWh，一期开工建设，按26年供货节奏推进；与Stellantis合作工厂供货目标在27年后。公司产品、创新及可靠性获得海外客户认可，未来宁德时代在全球市场份额将得到进一步提升。
- 超预期大手笔分红：**公司2023年研发投入达到184亿元；经营性现金流良好，达到928亿元；期末货币资金达2643亿元。公司积极贯彻落实“质量回报双提升”专项行动，2023年拟10派50.28元，其中年度现金分红20.11元，特别现金分红30.17元，合计派发现金分红220.6亿元。
- 目标价236.91元，维持买入评级：**我们预测公司2024-2026年的收入分别为4287.73亿元/4926.57亿元/5386.27亿元人民币，同比增长7%/15%/9%；归母净利润分别为538.18亿元、610.34亿元和666.85亿元。我们使用自由现金流折现对公司进行估值，取WACC=14.5%，永续增长率为2%，求得公司未来12个月的目标价为236.91元，分别对应2024年/2025年/2026年的15.5/13.6/12.5倍PE，较现价有25.30%的上涨空间，维持买入评级。

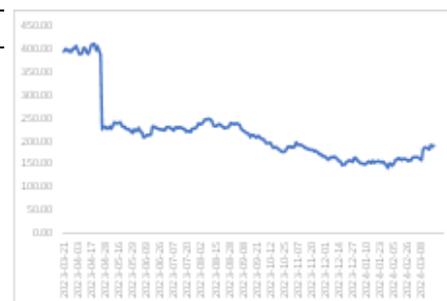
陈晓霞
+ 852-25321956
xx.chen@firstshanghai.com.hk
金焯
+ 852-25321539
Lexy.jin@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	新能源
股价	189.08元
目标价	236.91元 (+25.30%)
股票代码	300750.SZ
已发行股本	43.99亿股
市值	8335.30亿元
52周高/低	251.33元/140.40元
每股净资产	44.94元
主要股东	厦门瑞庭投资有限公司 (23.29%) 香港中央结算有限公司 (9.62%) 宁波联合创新新能源投资管理合伙企业 (6.46%) 黄世霖 (2.65%)

盈利摘要

截至12月31日止财政年度	2022财年	2023财年	2024财年	2025财年	2026财年
	实际	实际	预测	预测	预测
收入(百万元)	328,594	400,917	428,773	492,657	538,627
变动(%)	152%	22%	7%	15%	9%
归母净利润(百万元)	30,729	44,121	53,818	61,034	66,685
变动(%)	93%	44%	22%	13%	9%
摊薄后每股盈利(元)	12.58	11.33	12.24	13.88	15.17
变动(%)	84%	-10%	8%	13%	9%
市盈率@189.08元	27.1	18.8	15.4	13.6	12.5

来源：公司资料，第一上海预测

股价表现


来源：彭博

附录：主要财务报表

损益表						财务能力分析					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
营业收入	328,594	400,917	428,773	492,657	538,627	盈利能力					
营业成本	262,050	309,070	324,084	371,949	406,606	毛利率	20.3%	22.9%	24.4%	24.5%	24.5%
毛利	66,544	91,847	104,689	120,708	132,020	EBITDA利润率	13.5%	17.3%	20.7%	21.4%	22.2%
						EBIT利润率	9.5%	11.4%	13.0%	13.1%	13.1%
						EBIAT利润率	8.6%	9.9%	11.8%	11.8%	11.7%
EBITDA	44,204	69,518	88,789	105,621	119,389	投资收益/营业收入	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.7%
EBIT	31,113	45,538	55,809	64,545	70,617	投资收益/净利润	7.5%	6.8%	7.1%	6.3%	5.7%
EBIAT	28,384	39,496	50,786	58,090	62,849	利润总额利润率	11.2%	13.4%	14.5%	14.5%	14.6%
						净利润率	10.2%	11.7%	13.2%	13.0%	13.0%
利息支出合计	2,132	3,869	4,291	4,282	4,218	归母净利润率	9.4%	11.0%	12.6%	12.4%	12.4%
投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019	总资产回报率 (ROA)	7.4%	7.1%	7.5%	7.7%	7.6%
利润总额	36,673	53,914	62,253	71,385	78,871	净资产收益率 (ROE)	24.8%	23.6%	22.7%	20.8%	19.0%
净利润	33,457	46,761	56,650	64,246	70,195						
归属于母公司股东的净利润	30,729	44,121	53,818	61,034	66,685						
所得税	3,216	7,153	5,603	7,138	8,676						
有效所得税率	8.8%	13.3%	9.0%	10.0%	11.0%						
资产负债表						现金流量表					
单位：百万人民币，财务年度：12月31日						单位：百万人民币，财务年度：12月31日					
	2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测		2022年 实际	2023年 实际	2024年 预测	2025年 预测	2026年 预测
流动资产	387,735	449,788	503,496	583,930	675,718	净利润	33,457	46,761	56,650	64,246	70,195
现金与现金等同	191,043	264,307	252,184	295,327	360,204	折旧	11,961	21,612	30,544	38,592	46,313
应收款项	80,458	121,062	107,193	123,164	134,657	摊销	1,131	2,367	2,436	2,484	2,459
预付款项	15,843	6,963	19,445	22,317	24,396	利息支出	2,132	3,869	4,291	4,282	4,218
存货	76,669	45,434	97,225	111,585	121,982	经营活动现金流合计	61,209	92,826	40,725	99,011	126,169
其他经营性流动资产	23,721	12,023	27,449	31,538	34,480	投资收益	2,515	3,189	4,019	4,019	4,019
非流动资产	213,217	267,380	288,839	298,640	300,249	金融资产减少	0	0	0	0	0
长期股权投资	17,595	50,028	50,028	50,028	50,028	长期股权投资减少	0	0	0	0	0
固定资产	89,071	115,388	144,562	156,796	159,249	(资本性支出)	-48,215	-33,625	-46,766	-50,877	-50,381
在建工程	35,398	25,012	27,318	25,398	25,398	商誉减少	0	0	0	0	0
无形资产	11,835	20,372	10,351	9,837	8,994	投资活动现金流合计	-64,140	-29,188	-42,747	-46,858	-46,362
商誉	704	708	708	708	708	(利息支出)	-2,132	-3,869	-4,291	-4,282	-4,218
其他非流动资产	58,615	55,873	55,873	55,873	55,873	短期债务增加	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
资产合计	600,952	717,168	792,335	882,570	975,967	长期债务增加	40,343	24,879	-2,135	-64	-5,287
流动负债	295,761	287,001	330,569	358,453	390,608	融资活动现金流合计	82,266	147,164	-10,102	-9,011	-14,930
短期债务	21,648	22,190	23,190	24,190	25,190						
应付款项	220,764	194,554	243,063	260,364	284,624						
预收款项	22,445	23,982	25,726	29,559	32,318						
其他经营性流动负债	30,905	46,275	38,590	44,339	48,476						
非流动负债	128,282	210,284	182,236	186,006	183,477						
长期债务	79,327	104,206	102,071	102,008	96,721						
预计负债	19,697	51,639	25,726	29,559	32,318						
其他非流动负债	29,257	54,439	54,439	54,439	54,439						
总负债	424,043	497,285	512,805	544,459	574,085						
股东权益	176,909	219,883	279,239	337,820	401,591						

数据来源：公司资料、第一上海预测

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中71号

永安集团大厦19楼

电话：(852) 2522-2101

传真：(852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。

第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。